# CASH

Suplemento económico de **Página/12**

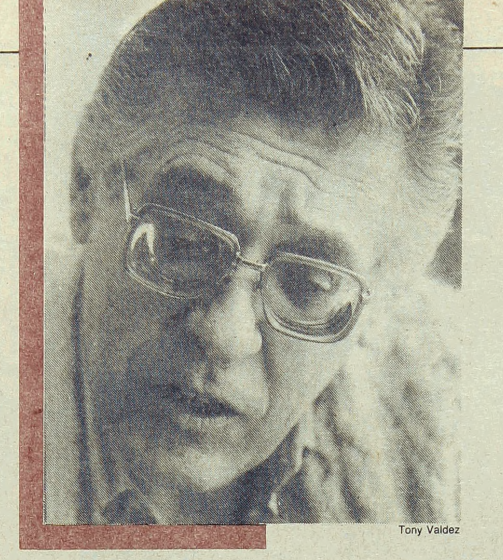
Domingo 30 de junio de 1991 - Año 2 - Nº 62

El ex ministro de Economía sostiene que el actual tipo de cambio es incompatible con el crecimiento y le sugiere a Cavallo "que se cuide de las liebres de la City".

SOURROUILLE ACONSEJA PARA LOS DIAS PREVIOS A LAS ELECCIONES

# "TODA PRECAUCION ES POCA"





Tony Valdez

El ex ministro de Economía Juan Vital Sourrouille considera que es mejor una política que tenga como objetivo una inflación baja pero que sea flexible, a la rigidez del Plan de Convertibilidad que apunta a inflación cero. Opina que el nivel actual del tipo de cambio es incompatible con el crecimiento, y considera que es ocioso discutir entre el impuesto inmobiliario a la Capital y el gravamen a las manifestaciones de riqueza suntuaria.

*(Por Marcelo Zlotogwiazda)* Aunque a lo largo de la charla planteó con convicción sus objeciones al Plan de Convertibilidad, se muestra obsesionado por no aparecer como un desestabilizador. Juan Vital Sourrouille dedica buena parte de su tiempo al estudio teórico y al análisis del proceso de integración de América latina, pero asegura seguir con mucha atención la marcha de una coyuntura económica que ve con preocupación.

"Miro con preocupación lo que está pasando porque todos sabemos que las cosas no están del todo bien. Esa preocupación está un poco más marcada en los últimos quince días. Hasta hace dos semanas daba la impresión de que el Gobierno tenía un plan muy articulado. Pero hoy la sensación es distinta: se habla de que —independientemente de lo que uno opine sobre el plan— al plan le faltan cosas."

*—¿Qué le falta: recaudación fiscal?*

—Desde el ángulo del Gobierno sí. Hay algo que no está bien preparado, porque no hace tres semanas que enviaron un proyecto de reforma tributaria al Congreso y con posterioridad a eso han aparecido en escena dos, sino tres impuestos adicionales.

*—Si el problema se solucionase, ¿todo marcharía sobre ruedas?*

—Para que la Argentina se encarrile se requieren dos cosas: una es la reforma del Estado, más que la cuestión fiscal de corto plazo, y la otra es la integración del país al mundo, más que la cuestión coyuntural del tipo de cambio. Creo que la manera en que este gobierno está avanzando en la reforma del Estado y en la integración está un poco oscurecida, ya que lo que se discute es si la caja de mañana cierra o si hay o no atraso cambiario, con un dólar a 10.000 australes.

*—¿Qué cosas comparte con Cavallo?*

—Que se preocupa por la inflación.

*—¿Qué ministro de Economía no se preocupa por la inflación?*

—Lo digo en el sentido de que él se apartó un poquito de la idea de que la lógica del mercado va a resolver el problema de la inflación.

*—Le aplaude que haya ido hacia un esquema de tipo de cambio fijo.*

—Sí. Algunos de los momentos difíciles que pasó el país en el último año y medio ocurrieron porque se había dejado suelto el tipo de cambio. De todas maneras creo que el tipo de cambio actual no le da al país perspectivas de crecimiento, a menos que haya deflación de precios internos. A noventa días del lanzamiento del programa queda bastante en claro que es muy difícil que la gente piense que a este tipo de cambio las exportaciones se van a expandir. Y en los noventa días no ha habido caída de precios sino aumento de precios.

*—Cavallo o Llach le dirían que en la Argentina de hoy es prácticamente imposible aumentar el dólar nominal sin que de inmediato el aumento de precios neutralice el efecto real de la devaluación.*

—Ese argumento es discutible. Sin ir más lejos, desde que se fue Erman González hasta que asumió Cavallo hubo una devaluación real.

### Dólar y crecimiento

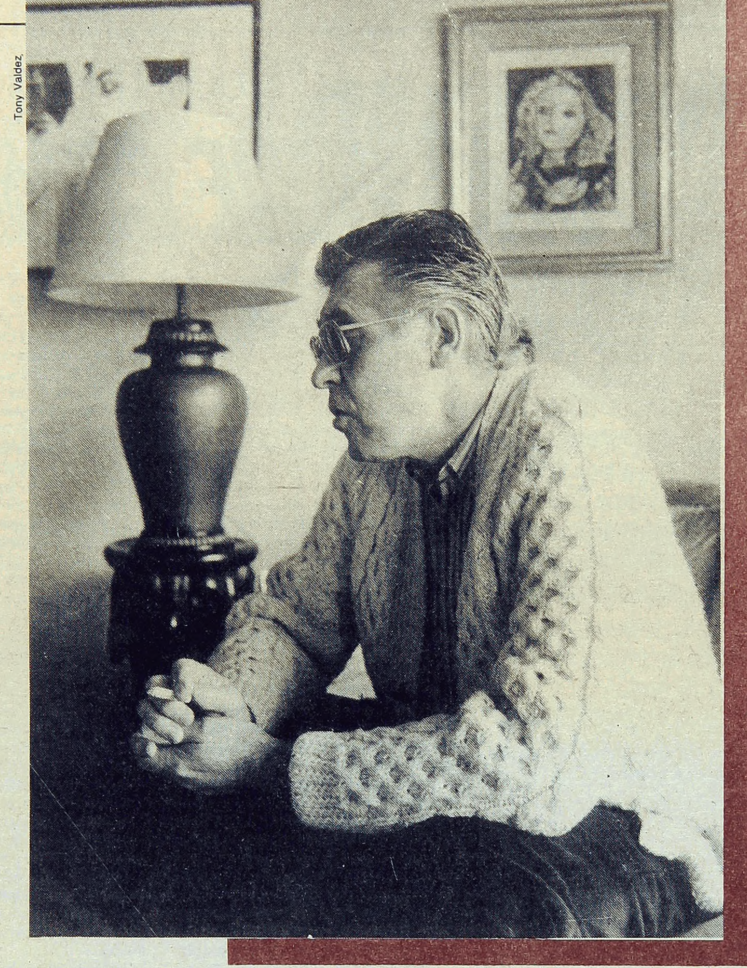
*—Hace unos días usted señaló que Cavallo bien podría haber lanzado el plan con un dólar distinto, pero lo pasado pisado. ¿Usted devaluaría hoy si estuviera en su lugar?*

—Sé lo que significa estar como ministro de Economía y además tengo respeto por Cavallo. Por eso no encuentro ninguna razón para imaginar hipótesis sobre lo que yo haría ahora en su lugar. Desde ese ángulo no me atrevo a contestar, pero sí desde las ideas. Cuando se discute sobre cuál es el tipo de cambio de equilibrio considero que hay que tener muy en cuenta la compatibilidad con el crecimiento, más allá de la compatibilidad con el equilibrio fiscal o con el balance de pagos de corto plazo. Estoy convencido de que la industrialización argentina debe darse en un esquema de integración al mundo y que para eso es necesario un tipo de cambio relativamente alto junto con aranceles bajos. Más aún, el propio Cavallo sostuvo esto mismo en un libro que recibió un premio y que escribió con (Yair) Mundlak. Mi impresión es que la situación de hoy respecto del tipo de cambio no es compatible con el crecimiento industrial en la Argentina.

*—En este caso Cavallo lo chicanearía diciendo que usted pertenece al partido de la devaluación.*

—No soy del partido de la devaluación. Las cosas hay que analizarlas tomando en cuenta muchas más variables. Creo que la Argentina tiene que operar sin inflación, pero la condición para que no exista inflación o para que sea muy baja es que tenga un buen tipo de cambio para poder integrarse al mundo. Es más, pienso que en la Argentina es muy difícil generar la transformación que hace falta con un objetivo de inflación cero y con un objetivo de tipo

Tony Valdez



Tony Valdez

de cambio fijo para siempre: el sistema político y económico argentino requiere algún grado de flexibilidad para ir reacomodándose. Es decir que si tengo que elegir entre inflación cero e inflación muy baja, elijo inflación muy baja, sin —por supuesto— renunciar a abatir la inflación. Esa es la razón por la que yo no estoy de acuerdo con el tipo de cambio fijo por ley. Se requiere flexibilidad.

*—Critica el nivel del tipo de cambio con que comenzó el plan, dice que el dólar está atrasado, pero esquiva la pregunta del millón: ¿Qué hacer ahora?*

—Yo no hago política económica, y mucho menos de corto plazo. Lo que me interesa es establecer las condiciones para superar el trauma de planes económicos que a los tres, cuatro o cinco meses muestran su inviabilidad.

*—De su posición a favor de un tipo de cambio más alto se puede inferir que también está a favor de un salario más bajo, que suele ser una consecuencia de las devaluaciones.*

—Es una conclusión que se puede deducir de mi razonamiento. Sin embargo, yo razono un poco distinto. En mi argumento subyace la inquietud sobre cuál es el tipo de cambio con el cual la Argentina puede recuperar la expansión del empleo. Veo que en una situación como la actual, en la que las dificultades para la exportación industrial son notorias y las posibilidades de importación industrial también son notorias, el problema del empleo de mediano plazo es mayor que el del salario de corto plazo. Para poner a la economía en un sendero de expansión industrial hay que mirar el mediano plazo más que el salario en el corto plazo. Si el salario aumenta o por lo menos no disminuye, pero el empleo después baja, la solución actual no sirve de nada. Prefiero construir un camino más sólido hacia la expansión del empleo, que es la única manera de que el salario aumente en el largo plazo.

*—A costa de sacrificar poder adquisitivo de inmediato.*

—No necesariamente. El nivel de bienestar, especialmente de los sectores más desprotegidos de la sociedad, no está dado solamente por el precio de los alimentos —que son los que podrían llegar a aumentar con la devaluación—, sino también por el nivel de las prestaciones públicas de salud, educación, etcétera. Y para el caso de los alimentos se podrían pensar políticas compensatorias.

## Elecciones y precaución

*—Suponiendo que el plan se mantenga, ¿qué proyecciones realiza sobre el nivel de empleo y el saldo de la balanza comercial?*

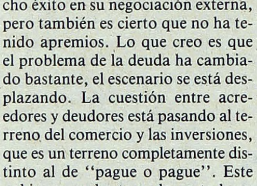
—El acontecimiento determinante es el resultado de las elecciones más que la marcha de la economía. Nadie puede hacer proyecciones para más allá de las elecciones. Frente a eso, lo que sí me atrevo a decir es que toda la precaución que uno pueda tomar es poca. A medida que el centro de la atención se traslada hacia las elecciones, hay una serie de variables que pueden reaccionar de manera muy rápida. El Gobierno debe estar muy atento a eso porque nunca se sabe por dónde saltará la liebre. Hay lugares donde uno sabe que pueden pasar cosas.

*—¿Dónde están las liebres?*

—(Silencio) En muchos lados, pero indudablemente que un lugar importante es el mercado cambiario.

*—El mercado cambiario es una abstracción.*

—Me refiero a la gente que opera ahí. Esta es una economía en la cual la gente utiliza al dólar como un mecanismo de seguro, y ante cualquier duda compra dólares y espera a ver qué pasa. El Gobierno piensa que es tan firme la convertibilidad que nadie va a intentar hacer eso.



*—¿Cree que no es firme?*

—Es firme si uno se fija en la relación entre reservas y el M1 (la circulación monetaria más los depósitos en cuenta corriente), pero la verdad es que en ese juego hay otras variables aparte de la cantidad de M1.

*—¿Le está aconsejando a Cavallo que se cuide de las liebres?*

—Sí. Aunque no soy nadie para darle consejos, le sugeriría que trate de evitar que la liebre salte más que prepararse para correrla.

*—En este caso Cavallo le diría "las corro vendiendo las reservas que sean necesarias".*

—Usted lo invoca a Cavallo como si supiera lo que diría.

*—Es que ya lo dijo.*

—Es lo que lleva implícito la lógica del programa. Pero yo preferiría que el Gobierno no tenga que vender una cantidad extrema de sus reservas para convencer a la gente. Cavallo tiene que evitar enfrentarse a esa prueba de fuego, porque si lo hace se va a sentir como a uno que le cantan falta envido sin poder irse al mazo.

## Deuda

*—¿Cómo ve la relación del Gobierno con los acreedores?*

Tony Valdez

—El Gobierno no ha tenido mucho éxito en su negociación externa, pero también es cierto que no ha tenido apremios. Lo que creo es que el problema de la deuda ha cambiado bastante, el escenario se está desplazando. La cuestión entre acreedores y deudores está pasando al terreno del comercio y las inversiones, que es un terreno completamente distinto al de "pague o pague". Este gobierno no ha tomado en toda su dimensión la importancia de este cambio.

*—Sin embargo el Gobierno está trabajando y empuja el MERCOSUR, y la semana pasada firmó el acuerdo en Estados Unidos junto a sus tres socios.*

—Pero fíjese en Chile. Acaba de firmar un acuerdo con Estados Unidos en virtud del cual el gobierno americano le perdona parte de la deuda, e incluso Chile se va a incorporar al acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y México. Hacen todo eso en base a una política interna que les permite expandir las importaciones pero también las exportaciones.

## Impuestos

*—Si de elegir se trata, ¿qué le resulta más atractivo: la propuesta Cavallo del impuesto inmobiliario para la Capital o la iniciativa de Matzkin para gravar el patrimonio suntuario?*

—La idea que me resulta más sensata es discutir el presupuesto de la Nación. Discutir Matzkin o Cavallo es ocioso.

*—Esa es la realidad política.*

—Es una discusión mal planteada. Lo que hace falta es discutir las nuevas funciones del Estado, y el tipo de tributación que hace falta. En este momento hay un paquete fiscal en el Congreso que introduce modificaciones sustantivas en el impuesto a las ganancias. Muchos analistas sostienen que eso implicará una disminución en los ingresos fiscales; por lo tanto qué sentido tiene discutir si impuesto inmobiliario o impuesto a la riqueza mientras del otro lado podemos estar sacrificando ingresos.

*—En cuanto a criterios tributarios, los radicales se han vuelto progresistas desde que están en la oposición.*

—No estoy tan seguro. Cuando estuvimos en el gobierno modificamos el impuesto a las ganancias y al patrimonio de manera tal de llevarlo a un terreno en el que creo que se resuelven muchos problemas, como es el de la nominatividad de las acciones y el acceso de la capacidad de fiscalización del sector público a las operaciones cambiarias. Sigo pensando que eso es conveniente.

*—No obstante, si se compara lo hecho por usted en impuestos con lo que hace el Gobierno no veo diferencias sustanciales.*

—Hay diferencias sustanciales de enfoque. El esquema tributario que va emergiendo en este gobierno es uno que recae básicamente sobre los impuestos al consumo y muy poco sobre la riqueza y la renta.

*—A juzgar por los resultados ustedes no aumentaron significativamente la recaudación de impuestos a la renta y la riqueza.*

—Comparto que a nosotros no nos fue bien en esa materia.

*—¿Fue por falta de habilidad o por falta de decisión política?*

—Por una combinación de ambas. Y también porque nos ocupamos más de los gastos que de los ingresos. Es una lección que aprendí.

*—¿Qué está haciendo ahora con sus ahorros?*

—Le confieso que en mi caso la economía doméstica la maneja la rama femenina.

*—Por lo menos estará enterado si su mujer deposita en australes, compra dólares u otra cosa.*

—Yo no pregunto.

*—No le creo.*

—Créame.

**FINANZAS**

POR ALFREDO ZAIAT

## El Buen Inversor

# JULIO VIENE COMPLICADO

**El dólar rozando los 10.000 australes atemorizó a más de uno en la City, pero los gurúes pronostican una caída del billete. Este mes se presenta complicado por el lado monetario. El Banco Central debería comprar entre 450 y 750 millones de dólares para equilibrar las cuentas del sistema.**

"Mientras que Cavallo siga al frente del Ministerio de Economía el dólar no superará los 10.000 australes", afirmó convencido el gerente financiero de uno de los bancos extranjeros con mayor peso en el mercado. El billete verde arañando el techo de la banda cambiaria intranquilizó a muchos operadores, pero a quienes asustó fue a los pequeños y medianos ahorristas. La mayor demanda de dólares en las casas de cambio, en la última semana, tuvo a esos protagonistas en la primera fila del mostrador. Los gurúes de la City, sin embargo, adelantan que el dólar volverá pronto al piso de 9900 australes, aunque advierten que este mes será uno de los más complicados en materia monetaria para la convertibilidad.

La seguridad que muestran los consultores del microcentro, para afirmar que el dólar aterrizará en los 9900 australes, se basa en la inestabilidad de la política monetaria, la cual es intrínseca al esquema de convertibilidad. En el actual régimen de tipo de cambio cuasi fijo, el Banco Central no controla la oferta nominal de base monetaria, pues debe comprar con emisión o con superávit fiscal todas las divisas que el mercado ofrezca al valor piso. La estimación de la tasa de interés entonces es muy difícil y los gerentes financieros arriesgan pronósticos para plazos de 30 días, pero no para períodos más cortos.

Los shocks de oferta y de demanda de dinero no son controlados por el BCRA, un poco por su torpeza en el manejo monetario y en gran parte porque resignó la atribución de realizar una política activa en el mercado. Por ese motivo, desde que empezó el plan de convertibilidad se desarrolló el siguiente ciclo de liquidez: abril fue un mes de enormes excedentes monetarios, mayo fue muy líquido, junio relativamente líquido y julio apunta a faltantes de australes.

El escenario monetario-financiero para este mes incorpora el efecto del medio aguinaldo, que presionará sobre la tasa ante la mayor necesidad de australes del sistema. La demanda de dinero aumentará, además, por factores estacionales como las vacaciones de invierno. Según estimaciones de la City, los australes en los bolsillos del público y los depósitos en cuenta corriente aumentarían un 7 por ciento, lo que significaría una demanda de dinero adicional de 350 millones de dólares.

Si el Banco Central no oxigena el mercado mediante pases (liberar australes contra bonos), los bancos y empresas tendrán que liquidar cerca de 750 millones de dólares. Las compras del BCRA serían menores (450 millones) si la entidad monetaria interviene activamente con un flujo de pases cercano a los 150 millones de dólares.

Para el inversor el ciclo de la liquidez del sistema adquiere importancia a la hora de decidir cuándo y adónde colocar los excedentes financieros. Mientras que el esquema de Cavallo no tropiece, el dólar será la peor inversión y, según la opinión de los financistas, los Bónex serían la alternativa de menor riesgo cambiario

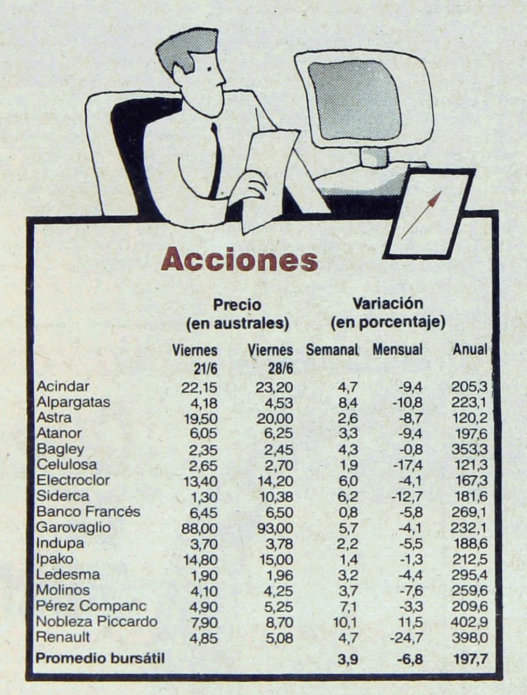
y con mayor rentabilidad. La par
dad de la serie '89 tendría en este m
un techo de 70 dólares y un piso
66. La tasa puede llegar a otorgar u
punto o dos mensual en dólares,
la estimación de los operadores
que en el call no superará el 3,5 p
ciento mensual. Las acciones, por ú
timo, se mueven al ritmo de la liqu
dez y de las expectativas y, com
siempre aconsejan los habitués bu
sátiles, la Bolsa es una inversión d
riesgo pero que puede llegar a brin
dar las mayores satisfacciones.



### Tasas

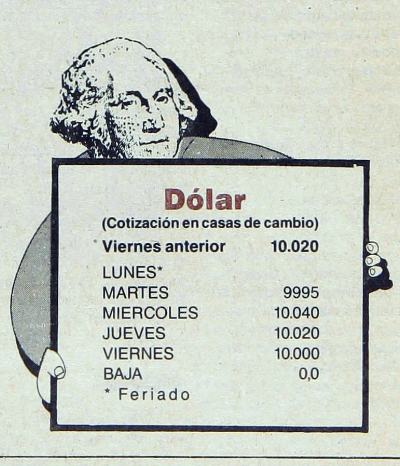
| | Martes | Viernes |
|---|---|---|
| Plazo fijo a 7 días | 1,5 | 1,4 |
| a 30 días | 1,6 | 1,5 |
| Caja de ahorro | 1,2 | 1,2 |
| Call money | 1,7 | 1,5 |

**Nota:** La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



### Acciones

| | Precio (en australes) | | Variación (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Semanal | Mensual | Anual |
| Acindar | 22,15 | 23,20 | 4,7 | -9,4 | 205,3 |
| Alpargatas | 4,18 | 4,53 | 8,4 | -10,8 | 223,1 |
| Astra | 19,50 | 20,00 | 2,6 | -8,7 | 120,2 |
| Atanor | 6,05 | 6,25 | 3,3 | -9,4 | 197,6 |
| Bagley | 2,35 | 2,45 | 4,3 | -0,8 | 353,3 |
| Celulosa | 2,65 | 2,70 | 1,9 | -17,4 | 121,3 |
| Electroclor | 13,40 | 14,20 | 6,0 | -4,1 | 167,3 |
| Siderca | 1,30 | 10,38 | 6,2 | -12,7 | 181,6 |
| Banco Francés | 6,45 | 6,50 | 0,8 | -5,8 | 269,1 |
| Garovaglio | 88,00 | 93,00 | 5,7 | -4,1 | 232,1 |
| Indupa | 3,70 | 3,78 | 2,2 | -5,5 | 188,6 |
| Ipako | 14,80 | 15,00 | 1,4 | -1,3 | 212,5 |
| Ledesma | 1,90 | 1,96 | 3,2 | -4,4 | 295,4 |
| Molinos | 4,10 | 4,25 | 3,7 | -7,6 | 259,6 |
| Pérez Companc | 4,90 | 5,25 | 7,1 | -3,3 | 209,6 |
| Nobleza Piccardo | 7,90 | 8,70 | 10,1 | 11,5 | 402,9 |
| Renault | 4,85 | 5,08 | 4,7 | -24,7 | 398,0 |
| **Promedio bursátil** | | | **3,9** | **-6,8** | **197,7** |



### Dólar

(Cotización en casas de cambio)

| | |
|---|---|
| **Viernes anterior** | **10.020** |
| LUNES* | |
| MARTES | 9995 |
| MIERCOLES | 10.040 |
| JUEVES | 10.020 |
| VIERNES | 10.000 |
| BAJA | 0,0 |

* Feriado



### La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

| | en ₳ | en u$s |
|---|---|---|
| Circ. monet. al 27/6 | 45.949.689 | 4586 |
| Base monet. al 27/6 | 56.171.545 | 5606 |
| Depósitos al 26/6: | | |
| Cuenta corriente | 7.609.953 | 758 |
| Caja de ahorro | 7.994.652 | 796 |
| Plazos fijos | 15.846.390 | 1578 |

**Nota:** La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

# JULIO VIENE COMPLICADO

**El dólar rozando los 10.000 australes atemorizó a más de uno en la City, pero los gurúes pronostican una caída del billete. Este mes se presenta complicado por el lado monetario. El Banco Central debería comprar entre 450 y 750 millones de dólares para equilibrar las cuentas del sistema.**

"Mientras que Cavallo siga al frente del Ministerio de Economía el dólar no superará los 10.000 australes", afirmó convencido el gerente financiero de uno de los bancos extranjeros con mayor peso en el mercado. El billete verde arañando el techo de la banda cambiaria intranquilizó a muchos operadores, pero a quienes asustó fue a los pequeños y medianos ahorristas. La mayor demanda de dólares en las casas de cambio, en la última semana, tuvo a esos protagonistas en la primera fila del mostrador. Los gurúes de la City, sin embargo, adelantan que el dólar volverá pronto al piso de 9900 australes, aunque advierten que este mes será uno de los más complicados en materia monetaria para la convertibilidad.

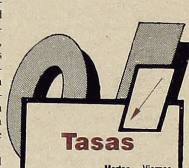
La seguridad que muestran los consultores del microcentro, para afirmar que el dólar aterrizará en los 9900 australes, se basa en la inestabilidad de la política monetaria, la cual es intrínseca al esquema de convertibilidad. En el actual régimen de tipo de cambio cuasi fijo, el Banco Central no controla la oferta nominal de base monetaria, pues debe comprar con emisión o con superávit fiscal todas las divisas que el mercado ofrezca al valor piso. La estimación de la tasa de interés entonces es muy difícil y los gerentes financieros arriesgan pronósticos para plazos de 30 días, pero no para períodos más cortos.

Los shocks de oferta y de demanda de dinero no son controlados por el BCRA, un poco por su torpeza en el manejo monetario y en gran parte porque resignó la atribución de realizar una política activa en el mercado. Por ese motivo, desde que empezó el plan de convertibilidad se desarrolló el siguiente ciclo de liquidez: abril fue un mes de enormes excedentes monetarios, mayo fue muy ilíquido, junio relativamente líquido y julio apunta a faltantes de australes.

El escenario monetario-financiero para este mes incorpora el efecto del medio aguinaldo, que presionará sobre la tasa ante la mayor necesidad de australes del sistema. La demanda de dinero aumentará, además, por factores estacionales como las vacaciones de invierno. Según estimaciones de la City, los australes en los bolsillos del público y los depósitos en cuenta corriente aumentarían un 7 por ciento, lo que significaría una demanda de dinero adicional de 350 millones de dólares.

Si el Banco Central no oxigena el mercado mediante pases (liberar australes contra bonos), los bancos y empresas tendrán que liquidar cerca de 750 millones de dólares. Las compras del BCRA serían menores (450 millones) si la entidad monetaria interviene activamente con un flujo de pases cercano a los 150 millones de dólares.

Para el inversor el ciclo de la liquidez del sistema adquiere importancia a la hora de decidir cuándo y adónde colocar los excedentes financieros. Mientras que el esquema de Cavallo no tropiece, el dólar será la peor inversión y, según la opinión de los financistas, los Bónex serían la alternativa de menor riesgo cambiario y con mayor rentabilidad. La paridad de la serie '89 tendría en este mes un techo de 70 dólares y un piso de 66. La tasa puede llegar a otorgar un punto o dos mensual en dólares, y la estimación de los operadores es que en el call no superará el 3,5 por ciento mensual. Las acciones, por último, se mueven al ritmo de la liquidez y de las expectativas y, como siempre aconsejan los habitués bursátiles, la Bolsa es una inversión de riesgo pero que puede llegar a brindar las mayores satisfacciones.



## Tasas

| | Martes | Viernes |
|---|---|---|
| Plazo fijo a 7 días | 1,5 | 1,4 |
| a 30 días | 1,6 | 1,5 |
| Caja de ahorro | 1,2 | 1,2 |
| Call money | 1,7 | 1,5 |

**Nota:** La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

## Acciones

| | Precio (en australes) | | Variación (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Semanal | Mensual | Anual |
| Acindar | 22,15 | 23,20 | 4,7 | -9,4 | 205,3 |
| Alpargatas | 4,18 | 4,53 | 8,4 | -10,8 | 223,1 |
| Astra | 19,50 | 20,00 | 2,6 | -8,7 | 120,2 |
| Atanor | 6,05 | 6,25 | 3,3 | -9,4 | 197,6 |
| Bagley | 2,35 | 2,45 | 4,3 | -0,8 | 353,3 |
| Celulosa | 2,65 | 2,70 | 1,9 | -17,4 | 121,3 |
| Electroclor | 13,40 | 14,20 | 6,0 | -4,1 | 167,3 |
| Siderca | 1,30 | 10,38 | 6,2 | -12,7 | 181,6 |
| Banco Francés | 6,45 | 6,50 | 0,8 | -5,8 | 269,1 |
| Garovaglio | 88,00 | 93,00 | 5,7 | -4,1 | 232,1 |
| Indupa | 3,70 | 3,78 | 2,2 | -5,5 | 188,6 |
| Ipako | 14,80 | 15,00 | 1,4 | -1,3 | 212,5 |
| Ledesma | 1,90 | 1,96 | 3,2 | -4,4 | 295,4 |
| Molinos | 4,10 | 4,25 | 3,7 | -7,6 | 259,6 |
| Pérez Companc | 4,90 | 5,25 | 7,1 | -3,3 | 209,6 |
| Nobleza Piccardo | 7,90 | 8,70 | 10,1 | 11,5 | 402,9 |
| Renault | 4,85 | 5,08 | 4,7 | -24,7 | 398,0 |
| **Promedio bursátil** | | | **3,9** | **-6,8** | **197,7** |

## Dólar

(Cotización en casas de cambio)

| | |
|---|---|
| **Viernes anterior** | **10.020** |
| LUNES* | |
| MARTES | 9995 |
| MIERCOLES | 10.040 |
| JUEVES | 10.020 |
| VIERNES | 10.000 |
| BAJA | 0,0 |

* Feriado



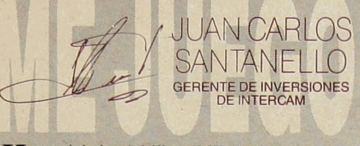
## La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

| | en ₳ | en u$s |
|---|---|---|
| Circ. monet. al 27/6 | 45.949.689 | 4586 |
| Base monet. al 27/6 | 56.171.545 | 5606 |
| Depósitos al 26/6: | | |
| Cuenta corriente | 7.609.953 | 758 |
| Caja de ahorro | 7.994.652 | 796 |
| Plazos fijos | 15.846.390 | 1578 |

**Nota:** La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.






JUAN CARLOS SANTANELLO

GERENTE DE INVERSIONES DE INTERCAM

***Hasta cuándo durará el dólar a 10.000 australes?***

**—El mercado cree que el rumbo del programa económico es correcto, pero que tendrá muchos tropiezos: uno de ellos será lograr la estabilidad con un dólar a 10.000 australes. En el corto plazo (hasta las elecciones) existen amplias posibilidades de que se mantenga en ese nivel.**

***—¿Cuáles son las dudas?***

**—Los interrogantes aparecen sobre qué puede pasar después de las elecciones. Algunos piensan que la ruptura del techo de 10.000 hiere de muerte al plan. Creo que un pequeño ajuste, sin embargo, no lo afectaría sino que formaría parte de los retoques necesarios al programa económico. Mientras existan reservas suficientes y se cumpla la regla de convertibilidad no habrá problemas.**

***—¿Cómo debe posicionarse entonces un inversor?***

**—A un pequeño o mediano ahorrista le aconsejo Bónex. Estos bonos están brindando una buena tasa de retorno. También las Obligaciones Negociables (ON) son una buena alternativa de inversión, con un retorno aún mayor que el de los Bónex.**

***—¿Acciones?***

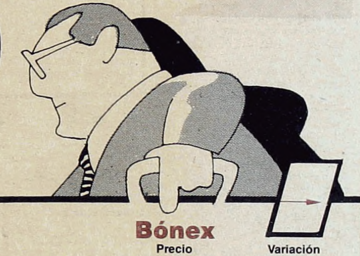
**—El volumen de negocios en estos momentos es bajo, pero los precios de los papeles están en un buen nivel para entrar en el mercado. La suerte del plan tiene mucha importancia en la Bolsa: si tiene éxito las acciones subirán. Como no hay mucha oferta de papeles en el recinto, si sube el volumen transado en el recinto, las acciones pegarán un fuerte salto.**

***—¿Cómo armaría una cartera de inversión?***

**—Los clientes siguen muy dolarizados. En un portafolio de inversión colocaría 40 por ciento en Bónex; 20 en dólares; 20 en ON; 10 en acciones; y 10 por ciento en australes.**

***—¿Durante qué tiempo mantendría esa distribución?***

**—El corto y el largo plazo está dividido por la fecha de las elecciones.**



## Bónex

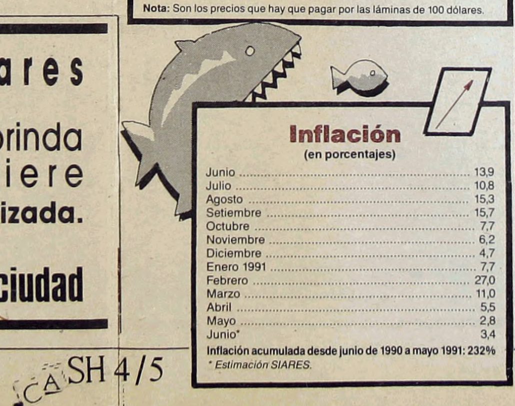
| Serie | Precio (en australes) | | Variación (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Semanal | Mensual | Anual |
| 1981 | | | | | |
| 1982 | 982.000 | 984.000 | 0,2 | -1,6 | 84,6 |
| 1984 | 910.000 | 910.000 | 0,0 | -0,6 | 112,1 |
| 1987 | 850.000 | 861.000 | 1,2 | 0,0 | 144,1 |
| 1989 | 672.000 | 670.000 | -0,1 | -3,0 | 117,1 |

**Nota:** Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

## Bónex en dólares

| Serie | Precio | | Variación (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Semanal | Mensual | Anual |
| 1981 | | | | | |
| 1982 | 98,7 | 100,0 | 1,3 | 0,0 | 8,8 |
| 1984 | 91,6 | 92,0 | 0,4 | 0,0 | 21,1 |
| 1987 | 85,5 | 86,0 | 0,6 | -0,6 | 35,2 |
| 1989 | 67,3 | 67,8 | 0,7 | -1,2 | 22,9 |

**Nota:** Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



## Inflación

(en porcentajes)

| | |
|---|---|
| Junio | 13,9 |
| Julio | 10,8 |
| Agosto | 15,3 |
| Setiembre | 15,7 |
| Octubre | 7,7 |
| Noviembre | 6,2 |
| Diciembre | 4,7 |
| Enero 1991 | 7,7 |
| Febrero | 27,0 |
| Marzo | 11,0 |
| Abril | 5,5 |
| Mayo | 2,8 |
| Junio* | 3,4 |

**Inflación acumulada desde junio de 1990 a mayo 1991: 232%**

** Estimación SIARES.*

TELEFONOS

# TOMANDO EL PULSO

**Los primeros balances de Telefónica y Telecom que se conocieron públicamente a través de Página/12 permiten analizar los resultados económicos de la gestión privada. Un asesor de la Comisión de Comunicaciones sostiene que "no están mostrando la eficiencia que se esperaba de ellas".**

***(Por David Alperín*)*** Cuando el Poder Ejecutivo Nacional le planteaba a la sociedad la necesidad de llevar adelante la reforma del Estado, la misma se sustentaba en cuatro aspectos fundamentales: desmonopolizar los servicios; reducir el déficit del Estado; atraer capitales de riesgo; y mejorar el funcionamiento de los servicios públicos.

Se utilizó un instrumento de política económica —la privatización de empresas— como un objetivo en sí mismo, y hoy es evidente que el Gobierno sigue necesitando recursos y no tiene fuentes de dónde obtenerlos. Los capitales de riesgo no aparecen ante la inseguridad jurídica que se instaló en el proceso de privatización y ni qué hablar del funcionamiento de los servicios públicos que ahora explotan "empresas públicas extranjeras", que como en el caso de las telecomunicaciones no sólo no han mejorado, sino empeorado.

El gobierno anterior planteaba la necesidad de mejorar el funcionamiento de las empresas en manos del Estado mediante su transformación en sociedades anónimas en el marco de la ley 19.550 de Sociedades Comerciales, privatizando su gestión. Y para el caso de necesitar inversiones para mejorar y ampliar el servicio preveía la incorporación de capital a las empresas mediante una suscripción de acciones, pero en ningún caso ceder el poder de decisión en áreas tan estratégicas como las telecomunicaciones, la aviación comercial y el sector energético, que son importantes para el desarrollo industrial.

El caso que muestra con gran crudeza la situación es el de las telecomunicaciones. Para ello veamos la situación de ENTel antes de la "estatización extranjera". Los ingresos de una empresa de telecomunicaciones provienen fundamentalmente de la venta de pulsos telefónicos; tanto urbanos, interurbanos, como internacionales, habiendo que considerar como otra fuente de ingresos el abono telefónico, representado este último históricamente por alrededor del 12,7 por ciento de los ingresos totales.

En el caso de los ingresos por llamadas internacionales, el valor histórico se aproxima al 14 por ciento de los ingresos totales. Si se analizan las series históricas correspondientes a los pulsos urbanos y de larga distancia se llega a que el total anual que se facturaba oscilaba los 45.000 a 50.000 millones de pulsos. Por lo tanto, considerando estas tres fuentes se obtiene que los ingresos actuales de las empresas licenciatarias resultan cercanos a los 2600 millones de dólares.

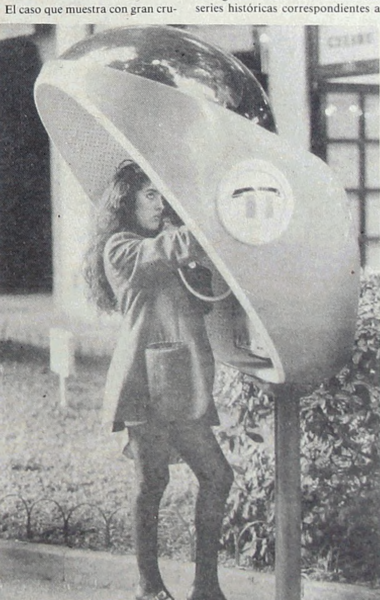
Veamos ahora qué sucede con los gastos de explotación, comercialización y administración. En marzo de 1990 los gastos totales que le garantizaban a un operador eficiente una tasa de rentabilidad razonable (16 por ciento), según lo expresó la interventora de ENTel en su res. 48/90, eran de 750 millones de dólares de esa época. Si dicho valor lo actualizamos a marzo de 1991 y le agregamos las inversiones a que obliga el llamado a licitación, se llega a que los gastos totales deberían ser 1070 millones de dólares.

Conociendo los ingresos por ventas y los gastos totales, surge que la utilidad neta antes de impuestos es de 1430 millones de dólares, que deducidos los impuestos se ubica en 1287 millones de dólares.

De una simple comparación con los resultados conocidos sobre la gestión al 31/3/91 de las empresas privadas que operan las telecomunicaciones, se pueden observar dos hechos llamativos. Por una parte, que los ingresos por ventas declarados para cinco meses de gestión representarían una caída cercana al 50 por ciento del total de pulsos facturados. Este hecho es bastante improbable dada la inelasticidad de la demanda telefónica.

Por otra parte, las empresas no están mostrando la eficiencia que se esperaba de ellas, ya que sus gastos resultan un 20 por ciento más altos de los en que incurría la ENTel estatal en marzo de 1990.

Si comparamos con la situación existente en la etapa previa a la privatización, resulta que no ha mejorado el funcionamiento de los servicios, que la inversión de riesgo no ha existido y que la competencia no aparece. Pero, gracias al alto valor de las tarifas que están pagando los usuarios telefónicos, lo único que ha mejorado enormemente han sido las utilidades de las empresas.



Alejandro Elías

** Asesor de la Comisión Bicameral para el Seguimiento de las Privatizaciones y de la Comisión de Comunicaciones de Diputados.*



JUAN CARLOS SANTANELLO
GERENTE DE INVERSIONES DE INTERCAM

**ME JUEGO**

***Hasta cuándo durará el dólar a 10.000 australes?***

**—El mercado cree que el rumbo del programa económico es correcto, pero que tendrá muchos tropiezos: uno de ellos será lograr la estabilidad con un dólar a 10.000 australes. En el corto plazo (hasta las elecciones) existen amplias posibilidades de que se mantenga en ese nivel.**

***—¿Cuáles son las dudas?***

**—Los interrogantes aparecen sobre qué puede pasar después de las elecciones. Algunos piensan que la ruptura del techo de 10.000 hiere de muerte al plan. Creo que un pequeño ajuste, sin embargo, no lo afectaría sino que formaría parte de los retoques necesarios al programa económico. Mientras existan reservas suficientes y se cumpla la regla de convertibilidad no habrá problemas.**

***—¿Cómo debe posicionarse entonces un inversor?***

**—A un pequeño o mediano ahorrista le aconsejo Bónex. Estos bonos están brindando una buena tasa de retorno. También las Obligaciones Negociables (ON) son una buena alternativa de inversión, con un retorno aún mayor que el de los Bónex.**

***—¿Acciones?***

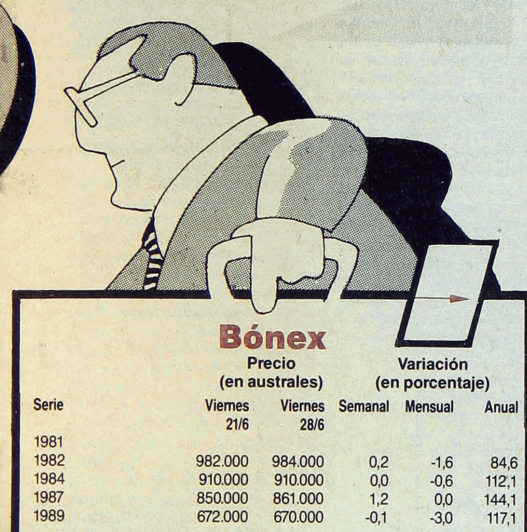
**—El volumen de negocios en estos momentos es bajo, pero los precios de los papeles están en un buen nivel para entrar en el mercado. La suerte del plan tiene mucha importancia en la Bolsa: si tiene éxito las acciones subirán. Como no hay mucha oferta de papeles en el recinto, si sube el volumen transado en el recinto, las acciones pegarán un fuerte salto.**

***—¿Cómo armaría una cartera de inversión?***

**—Los clientes siguen muy dolarizados. En un portafolio de inversión colocaría 40 por ciento en Bónex; 20 en dólares; 20 en ON; 10 en acciones; y 10 por ciento en australes.**

***—¿Durante qué tiempo mantendría esa distribución?***

**—El corto y el largo plazo está dividido por la fecha de las elecciones.**



## Bónex

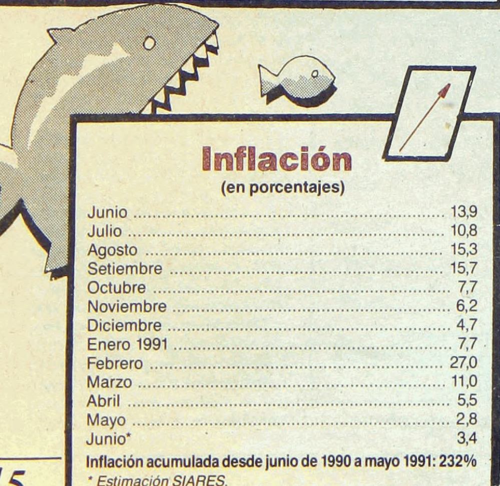
| Serie | Precio (en australes) Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Variación (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| 1981 | | | | | |
| 1982 | 982.000 | 984.000 | 0,2 | -1,6 | 84,6 |
| 1984 | 910.000 | 910.000 | 0,0 | -0,6 | 112,1 |
| 1987 | 850.000 | 861.000 | 1,2 | 0,0 | 144,1 |
| 1989 | 672.000 | 670.000 | -0,1 | -3,0 | 117,1 |

**Nota:** Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

## Bónex en dólares

| Serie | Precio Viernes 21/6 | Viernes 28/6 | Variación (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| 1981 | | | | | |
| 1982 | 98,7 | 100,0 | 1,3 | 0,0 | 8,8 |
| 1984 | 91,6 | 92,0 | 0,4 | 0,0 | 21,1 |
| 1987 | 85,5 | 86,0 | 0,6 | -0,6 | 35,2 |
| 1989 | 67,3 | 67,8 | 0,7 | -1,2 | 22,9 |

**Nota:** Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



## Inflación

(en porcentajes)

| | |
|---|---|
| Junio | 13,9 |
| Julio | 10,8 |
| Agosto | 15,3 |
| Setiembre | 15,7 |
| Octubre | 7,7 |
| Noviembre | 6,2 |
| Diciembre | 4,7 |
| Enero 1991 | 7,7 |
| Febrero | 27,0 |
| Marzo | 11,0 |
| Abril | 5,5 |
| Mayo | 2,8 |
| Junio* | 3,4 |

**Inflación acumulada desde junio de 1990 a mayo 1991: 232%**

** Estimación SIARES.*

# TELEFONOS

# TOMANDO EL PULSO

Los primeros balances de Telefónica y Telecom que se conocieron públicamente a través de **Página/12** permiten analizar los resultados económicos de la gestión privada. Un asesor de la Comisión de Comunicaciones sostiene que "no están mostrando la eficiencia que se esperaba de ellas".

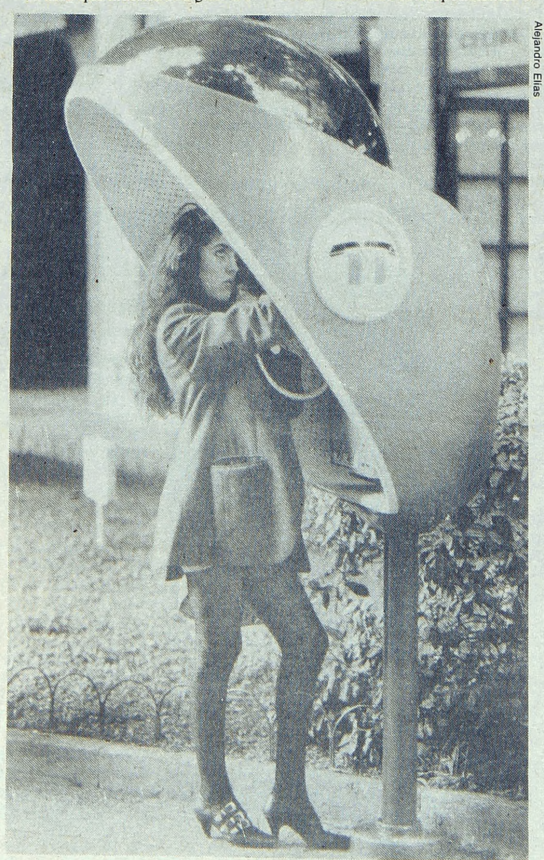
*(Por David Alperín *)* Cuando el Poder Ejecutivo Nacional le planteaba a la sociedad la necesidad de llevar adelante la reforma del Estado, la misma se sustentaba en cuatro aspectos fundamentales: desmonopolizar los servicios; reducir el déficit del Estado; atraer capitales de riesgo; y mejorar el funcionamiento de los servicios públicos.

Se utilizó un instrumento de política económica —la privatización de empresas— como un objetivo en sí mismo, y hoy es evidente que el Gobierno sigue necesitando recursos y no tiene fuentes de dónde obtenerlos. Los capitales de riesgo no aparecen ante la inseguridad jurídica que se instaló en el proceso de privatización y ni qué hablar del funcionamiento de los servicios públicos que ahora explotan ''empresas públicas extranjeras'', que como en el caso de las telecomunicaciones no sólo no han mejorado, sino empeorado.

El gobierno anterior planteaba la necesidad de mejorar el funcionamiento de las empresas en manos del Estado mediante su transformación en sociedades anónimas en el marco de la ley 19.550 de Sociedades Comerciales, privatizando su gestión. Y para el caso de necesitar inversiones para mejorar y ampliar el servicio preveía la incorporación de capital a las empresas mediante una suscripción de acciones, pero en ningún caso ceder el poder de decisión en áreas tan estratégicas como las telecomunicaciones, la aviación comercial y el sector energético, que son importantes para el desarrollo industrial.

El caso que muestra con gran crudeza la situación es el de las telecomunicaciones. Para ello veamos la situación de ENTel antes de la ''estatización extranjera''. Los ingresos de una empresa de telecomunicaciones provienen fundamentalmente de la venta de pulsos telefónicos; tanto urbanos, interurbanos, como internacionales, habiendo que considerar como otra fuente de ingresos el abono telefónico, representado este último históricamente por alrededor del 12,7 por ciento de los ingresos totales.

En el caso de los ingresos por llamadas internacionales, el valor histórico se aproxima al 14 por ciento de los ingresos totales. Si se analizan las series históricas correspondientes a los pulsos urbanos y de larga distancia se llega a que el total anual que se facturaba oscilaba los 45.000 a 50.000 millones de pulsos. Por lo tanto, considerando estas tres fuentes se obtiene que los ingresos actuales de las empresas licenciatarias resultan cercanos a los 2600 millones de dólares.



Alejandro Elías

Veamos ahora qué sucede con los gastos de explotación, comercialización y administración. En marzo de 1990 los gastos totales que le garantizaban a un operador eficiente una tasa de rentabilidad razonable (16 por ciento), según lo expresó la interventora de ENTel en su res. 48/90, eran de 750 millones de dólares de esa época. Si dicho valor lo actualizamos a marzo de 1991 y le agregamos las inversiones a que obliga el llamado a licitación, se llega a que los gastos totales deberían ser 1070 millones de dólares.

Conociendo los ingresos por ventas y los gastos totales, surge que la utilidad neta antes de impuestos es de 1430 millones de dólares, que deducidos los impuestos se ubica en 1287 millones de dólares.

De una simple comparación con los resultados conocidos sobre la gestión al 31/3/91 de las empresas privadas que operan las telecomunicaciones, se pueden observar dos hechos llamativos. Por una parte, que los ingresos por ventas declarados para cinco meses de gestión representarían una caída cercana al 50 por ciento del total de pulsos facturados. Este hecho es bastante improbable dada la inelasticidad de la demanda telefónica.

Por otra parte, las empresas no están mostrando la eficiencia que se esperaba de ellas, ya que sus gastos resultan un 20 por ciento más altos de los en que incurría la ENTel estatal en marzo de 1990.

Si comparamos con la situación existente en la etapa previa a la privatización, resulta que no ha mejorado el funcionamiento de los servicios, que la inversión de riesgo no ha existido y que la competencia no aparece. Pero, gracias al alto valor de las tarifas que están pagando los usuarios telefónicos, lo único que ha mejorado enormemente han sido las utilidades de las empresas.

** Asesor de la Comisión Bicameral para el Seguimiento de las Privatizaciones y de la Comisión de Comunicaciones de Diputados.*




*...Si es cierto que los mercados se expandieron sobre toda la superficie planetaria, también lo es que toda una red de medidas y de políticas creó poderosas instituciones destinadas a controlar la acción del mercado. Esta fue la forma en que la sociedad se protegió contra los peligros inherentes a un sistema de mercado autorregulado.*

*...El trabajo no es otra cosa que esos seres humanos de los que está hecha la sociedad. Incluirlos en los mecanismos de mercado es subordinar a sus leyes la sustancia misma de la sociedad.*
*KARL POLANYI*

# DEJAD HACER, DEJAD MORIR

**El auge local de la narcoeconomía y de la corrupción está íntimamente asociado con el debilitamiento del Estado en sus funciones productivas y de regulación.**

**(Por Marcelo Matellanes)** En *La Gran Transformación* (1944), Polanyi analiza la emergencia del socialismo, del nazismo y del Estado de bienestar capitalista como respuestas alternativas a la inviabilidad de hecho del liberalismo económico imperante en las décadas precedentes a la Gran Crisis de 1930. Esa imposibilidad radica en la constatación de que la plena vigencia de los principios económicos liberales, sin instituciones políticas y sociales que regulen su funcionamiento, es incompatible con la reproducción social, es decir, con la existencia misma de la sociedad.

La crisis que atraviesa el capitalismo mundial desde los años setenta no altera en forma alguna la obligada "socialización de la economía" vigente desde la gran crisis del '30. Obviamente, la última crisis interpela al Estado para que reformule las modalidades de su intervención y dé nuevo contenido y forma a las instituciones llamadas a regular la economía y a compatibilizar la buena performance económica con el mayor nivel posible de legitimidad política en un sistema capitalista. Quienes así lo han entendido son casualmente (causalmente) quienes lideran la salida de crisis (Alemania y Japón), mientras que quienes persisten en imponer el credo liberal obligan a sectores crecientes de su población a transitar este viaje histórico al revés, hacia la regresividad social (EE.UU., Inglaterra y gran parte de sus discípulos ideológicos del patio trasero).

## Grandes momentos

Ahora como antes, es en las grandes crisis que emergen los grandes aciertos y las grandes necedades. No faltan políticos ni economistas en la Argentina que ingenua o interesadamente confunden la imperativa reformulación (¿refundación?) del Estado con su irracional y suicidaria retirada y desagregación. Estos tiempos están siendo inteligentemente aprovechados por aquellos sectores económicos y políticos que endosaron impunemente sobre el Estado y la sociedad toda una crisis profunda, que no encuentra mayor fuente que la de su propio accionar: autoritarismo político y enriquecimiento inmoral. No sólo han logrado en gran medida enmascarar su directa y originaria responsabilidad en la crisis del Estado, sino que imprimen a la reforma de éste una dinámica que exacerba las perversiones anteriores, identificando lo político a sus mezquinos intereses, igualando lo social a la caridad y haciendo del Estado el cinturón escatológico de sus operadores de turno.

Más que en el tren del Primer Mundo, estos jinetes del apocalipsis nos están construyendo un vagón a la deriva que, a la manera del de aquella *Esclava del Amor* de Nikita Mijalkov, nos precipita acelerada y descontroladamente al abismo de la "Argentina Imposible", con peaje, por supuesto.

Están sucediendo en la Argentina una serie de fenómenos que obliga a una lectura que los articule como integrantes de un "proceso" global y a una búsqueda que los una en sus determinaciones últimas, a pesar de las aparentes diferencias y separaciones. Pueden evocarse, entre otros, los siguientes:

- el estallido (económico, social y político) de gobiernos provinciales basados en poderes derivados de distintas formas de nepotismo, clientelismo, paternalismo, etc.; relaciones sociales, éstas, incompatibles con la plena vigencia del Estado de derecho y caracterizadas por su perversa articulación con el sistema económico;
- la proliferación y perfeccionamiento de toda una gama de mecanismos de corrupción que ocupan bolsones crecientes del poder político e inundan progresivamente las relaciones económicas, debilitando la legitimidad política del Estado y gravando las transacciones económicas con costos cuya única contrapartida es el enriquecimiento personal de sus beneficiarios;
- la reciente llegada del narcotráfico en sus distintas instancias (cultivo, elaboración, tránsito, venta y lavado de divisas), con la consecuente "narcoeconomía" que su presencia creciente instala en la sociedad argentina, particularmente en lo referente a la creación de un espacio propicio al desarrollo de la violencia paraestatal, para la que obviamente no falta un "ejército policial de reserva".

Por lo general, a la hora de analizar e interpretar estos hechos predomina lo que podría denominarse la "razón penal", como si el origen de los mismos se agotara en la sola delincuencia y como si sus efectos se anulasen con la mera sanción legal. La peligrosidad de este enfoque consiste en desconocer la funcionalidad de estos procesos respecto de las transformaciones económicas y sociales en curso, así como la vana promesa de su solución a través del aparato jurídico represivo.

Más allá de aumentar peligrosamente el potencial gendarme y policíaco del Estado, y de algunos grupos, este carnaval de agencias, secretarías, leyes y fuerzas especiales, no se compadece con el verdadero origen de estos fenómenos que nos acercan a otros países que los padecen: Bolivia, Colombia y Perú. Lejos de hacer aquí una impensable apología de la ajuridicidad, parece criterioso, no obstante, interrogarse acerca de las razones últimas a las que pueden imputarse la aparición y desarrollo de estos procesos. "Conocer las cosas, es conocerlas por sus primeras causas", sostenían temerarios pensadores para la aberración argentina como Aristóteles, Descartes y Spinoza.

## Primeras causas

Si bien los antepasados irrefutables de estos fenómenos remiten al peculiar subdesarrollo del capitalismo periférico latinoamericano, los "padres de la criatura" se parecen peligrosamente a la forma dada a los procesos de ajuste y reforma del Estado, iniciados en la década pasada y reprocesados con particular virulencia en los últimos años. En efecto, cuando el Estado abandona regiones y poblaciones enteras, tanto desde el ángulo de la vigencia del estado de derecho como del de la presencia económica estatal (en la producción directa o en la regulación efectiva y no cosmética de la actividad privada, según los determinantes económicos de la acumulación de capital en cada caso), irremediablemente se desarrolla allí un espacio particular para que otras relaciones sociales ocupen ese lugar. La desaparición del Estado, del derecho y de la salarización formal abre el camino a la penetración de relaciones sociales del tipo "realismo tétrico".

En términos de Polanyi, si la economía no se "socializa" de algún modo público, las caras privadas históricas de su alternativa son el nacional-localismo, la delincuencia organizada, el nepotismo deslustrado, el narcotráfico, la corrupción generalizada, etcétera.

Las modalidades precisas del actual ajuste económico son particularmente aptas para la agravación de estos procesos, potenciando los espacios de orfandad jurídica y económica. El Estado, desde quienes lo ocupan, reemplaza así la violencia pública a la que históricamente apeló, debido a su incapacidad de socializar de una manera capitalista eficiente y políticamente legítima a los sectores de poder económico y corporativo, por la violencia privada derivada del ajuste.

La continuidad irresponsable de los términos en que el ajuste está planteado no puede sino deslegitimar crecientemente al Estado e inhibirlo progresivamente en su capacidad política y técnica de control y reversión de los procesos de legitimación pasiva e hipócrita de la violencia privada, de aceptación resignada de ciudadanías diferenciales y de abandono sistemático de la Nación, de su Derecho y de su Economía.

# EN EL BOLSILLO

### Ahorro y servicios

Para quienes odian las colas y siempre se olvidan de ir a pagar la luz, contar con una caja de ahorro bancaria que se ocupe de esos menesteres puede ser una solución.

Al seleccionar el banco en el que abrirá su cuenta tiene que prestar especial atención a los costos que le cobrarán por mantenimiento. Todos los intereses de gran parte de sus dineros irán a parar a ese agujero negro.

El Banco de Crédito Argentino cobra 40.000 australes mensuales de mantenimiento. Y paga 1,15 por ciento de interés mensual. Usted tendrá que tener depositados 3,5 millones de australes en promedio para que los intereses cubran los gastos. Si quiere agregar una tarjeta para operaciones bancarias (Banelco), le costará 98.000 más por mes.

El Banco del Buen Ayre ofrece un paquete integral al que llama VIP, compuesto por una caja de ahorro común, otra especial, otra en dólares y una cuenta corriente, con un costo de mantenimiento global de 275.000 mensuales. Incluye una tarjeta VIP para operar en la red de cajeros Link (Buen Ayre, Banca del Lavoro, etc.).

El Roberts le cobrará 35.000 de mantenimiento y 92.000 más si quiere una tarjeta Banelco, que se transforman en 119.600 si es Multifunción, o sea de crédito: no hay depósitos mínimos, y la cuenta se abre con 150.000.

En el Banco de la Ciudad el mantenimiento de una caja de ahorro le costará 45.000, y paga una de las tasas más bajas del mercado: 1 por ciento. El depósito inicial es de 100.000 y si quiere abrir allí su cuenta vaya munido del DNI y Cédula de Identidad: le pedirán los dos. En este momento tienen una promoción por la que la tarjeta Moderban, que le permite hacer depósitos, extracciones y pagos en los cajeros de la Red Link, le saldrá gratis.

El Banco de Formosa es interesante si usted piensa únicamente en atesorar dinero: no tiene ningún tipo de servicios de débitos automáticos pero tampoco cobra gastos de mantenimiento de cuenta. Sólo exigen mantener un saldo mínimo de 50.000, abrir la cuenta con 1.000.000 y hacer los depósitos sucesivos de más de 300.000.

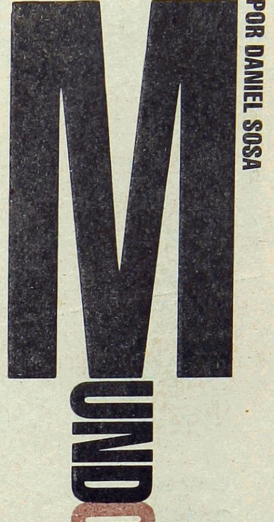
Alejandro Elías



### NOCHE DE TEATRO
**(Precio de la entrada en australes)**

| | |
|---|---|
| Botton Tap, Astros, Corrientes 746 | 150.000 |
| Tamara, Il Vitoriale, Piedras 728 | 450.000 |
| Brujas, Ateneo, Paraguay 918 | 180.000 |
| Delirante Leticia, B. Podestá, Corrientes 1283 | 160.000* |
| Yo amo a Shirley, Empire, H. Yrigoyen 1934 | 150.000* |
| La Banda Elástica, Globo, M.T. de Alvear 1155 | 150.000 |
| Lily, Lily, Lorange, Corrientes 1372 | 150.000 |
| Ay Carmela, M. Xirgú, Chacabuco 840 | 100.000 |
| Locos de contentos, La Plaza, Corrientes 1660 | 150.000* |
| Salsa criolla, Liceo, Rivadavia y Paraná | 140.000* |

En todos los casos, plateas fin de semana y feriados. Los marcados con asterisco (*) tienen días populares. Tamara incluye cena.




## Ranking de los que levantan cabeza

### Países de industrialización reciente

| | Brasil | Hong Kong | India | Indonesia | Corea | Malasia | México | Singapur | Taiwán | Tailandia |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dinamismo de la economía | 10 | 5 | 8 | 7 | 1 | 4 | 9 | 2 | 3 | 6 |
| Internacionalización | 8 | 3 | 10 | 9 | 4 | 5 | 7 | 1 | 2 | 6 |
| Actuación del Estado | 8 | 2 | 9 | 7 | 6 | 3 | 10 | 1 | 4 | 5 |
| Dinamismo financiero | 10 | 1 | 9 | 5 | 7 | 3 | 8 | 2 | 4 | 6 |
| Infraestructura | 2 | 3 | 10 | 8 | 4 | 1 | 7 | 5 | 6 | 9 |
| Capacidad gerencial | 10 | 2 | 7 | 9 | 3 | 4 | 8 | 1 | 6 | 5 |
| Ciencia y tecnología | 5 | 6 | 4 | 10 | 1 | 8 | 7 | 3 | 2 | 9 |
| Mano de obra | 9 | 5 | 10 | 8 | 4 | 2 | 7 | 1 | 3 | 6 |

Fuente: The World Competitiveness Report 1991

### Chicos pero competitivos

# TIGRES Y TIGRITOS

**Singapur encabeza el lote de países del sudeste asiático de performance espectacular en los últimos años. Hong Kong pierde terreno (pero poco), mientras Corea y Taiwán se mantienen.**

El rugido de los "tigres" asiáticos es cada vez más estentóreo, mientras los dos únicos países latinoamericanos que mostraron cierto dinamismo económico en los últimos años —México y Brasil— aun están lejos de colocarse a la altura de aquéllos. Esa conclusión, entre muchas otras, se desprende del reciente informe anual del World Economic Forum y el International Institute for Management Development, ambos con sede en Lausana, Suiza. De acuerdo con ese estudio, entre los diez países de industrialización reciente que fueron relevados, Singapur es el que logra la mejor colocación, seguido de Hong Kong, Corea del Sur, Taiwán, Malasia, Tailandia, México, Indonesia, Brasil e India.

Conocido mundialmente por sus reuniones anuales de altos funcionarios y hombres de empresa de todos los países en la ciudad helvética de Davos, el Forum mide la competitividad de cada nación a través de dos aspectos básicos. Por un lado, la capacidad de atraer inversiones extranjeras, y por otro, la agresividad del país como un todo y de las empresas que en él operan para penetrar en otros mercados. Los criterios utilizados por los analistas de ambas instituciones son 330 parámetros técnicamente construidos con base en datos estadísticos del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la OCDE y el GATT.

Esas pautas de evaluación son agrupadas dentro de ocho categorías o factores de competitividad: dinamismo de la economía, grado de internacionalización, actuación del gobierno, performance del mercado de capitales y servicios financieros ofrecidos, calidad de la infraestructura, gerencia de las empresas, capacidad del país en términos de ciencia y tecnología y disponibilidad y cualificación de su mano de obra.

Además del encumbramiento de Singapur, el estudio señala que Hong Kong viene perdiendo algún espacio en función de la perspectiva de unirse a China. Por su parte, Corea del Sur —a pesar de su inestabilidad política— tiene dos importantes factores a favor: una economía orientada a las exportaciones (con ventas externas de bienes y servicios que representan el 35 por ciento de su producto bruto) y la mayor proporción de personas jóvenes cursando universidades (el 36 por ciento de la población entre 20 y 24 años).

Entre los puntos considerados por el Forum se destaca el crecimiento del PBI per cápita, que en 1989 fue de 10.581 dólares en Singapur, 10.941 en Hong Kong, 7355 en Taiwán y 4082 en Corea. También se destaca de esos cuatro países la excelente performance en las exportaciones de productos manufacturados y el hecho de que diversificaran sus portafolios expandiéndose hacia mercados de alto dinamismo en los últimos años. De los diez países, Taiwán es el que más bienes de capital exporta (24.540 millones de dólares en 1988), mientras Hong Kong mantiene el liderazgo en las ventas de productos industriales en conjunto (66.780 millones en ese mismo año). A su vez, Singapur se destaca por sus exportaciones globales de servicios (16.460 millones de dólares en 1989), en tanto el territorio que pronto absorberá China es el primero en ventas al mundo de servicios comerciales (11.600 millones hace dos años).

El estudio también registra aspectos de la percepción de las políticas por parte de las empresas, basados no sólo en datos estadísticos, sino también en respuestas a cuestionarios distribuidos el año pasado a 10 mil ejecutivos en todo el mundo (de los cuales fueron respondidos 1378).

Se contabilizan asimismo aspectos de la calidad de vida en los países relevados, disponibilidad de servicios de salud para sus trabajadores, calificación técnica de su mano de obra y hasta la proporción de personas que leen diarios. Brasil —que en los demás rubros ocupa los últimos puestos— se caracteriza por tener la peor distribución del ingreso. Cerca del 62 por ciento de su renta total se concentra en las manos del 20 por ciento de la población más rica, mientras las familias más pobres apenas reciben el 2,4 por ciento.

Las conclusiones del World Economie Forum y el IMD ponen fuerte énfasis en el impacto de la educación sobre la capacidad de competir mundialmente. Los países exitosos se beneficiaron con un sistema educativo que no se especializa en formar genios, sino en elevar el patrón medio de competencia como un todo. En cuanto a los desafíos de la presente década, el informe puntualiza que la calidad será el elemento clave. La reciente revolución en la materia ya alcanzó a la totalidad del proceso productivo y ahora el desafío es traspasar los avances de la fábrica a las oficinas, para elevar la productividad entre el personal administrativo de las empresas, concluye el estudio.

**Tecnología y dinamismo exportador, claves para sacar ventajas.**



## PERIPLO

**SECRETO.** Las cuentas clasificadas como B por las autoridades bancarias suizas y popularmente llamadas secretas, por permitir a los clientes su administración a través de representantes, han llegado a su fin. A partir de julio los dueños de esas cuentas tendrán que ser identificados, a no ser que los valores en ellas depositados hayan sido generados por procedimientos judiciales como divorcios y testamentos. La Confederación Bancaria Federal helvética admitió que el secreto se convirtió en una espléndida cobertura para negocios de los barones del narcotráfico y dictadores corruptos. En marzo pasado el Ministerio de Justicia suizo propuso una legislación con medidas más severas para quien realice operaciones financieras ilícitas. El proyecto será presentado al Parlamento a fines de este año como complemento a la prohibición de apertura de cuentas B en las condiciones actuales.

**MEXICO.** El Multibanco Mercantil de México fue vendido al Grupo Financiero Probursa por 203,7 millones de dólares, en la primera de una serie de dieciocho privatizaciones de bancos estatales. La firma compradora, comandada por la Casa de Bolsa Probursa, adquirió el 77 por ciento del capital del banco, con lo que se transformó en el mayor grupo financiero mexicano. El conglomerado planea la compra de una compañía de seguros y está procurando activamente asociarse a un banco extranjero para esa transacción. El Mercantil es el 14° de los quince bancos registrados en la Bolsa de Valores; posee 92 agencias, principalmente en Ciudad de México y en Monterrey, capital del estado de Nuevo León. El año pasado registró lucros operativos por 28 millones de dólares. El gobierno deberá anunciar en breve quién resultó ganador en las licitaciones de los bancos Cremi y Banpais, los dos que siguen en la lista de privatizaciones. El próximo a ser vendido es el Banamex, el mayor de México, que costará unos 3500 millones de dólares. En forma simultánea se ofrecerán Confía, el Banco Oriente y el Bancreser.

**SUBSIDIOS.** Los gobiernos de 24 países ricos otorgaron subsidios por 299 mil millones de dólares el año pasado a sus respectivos sectores agrícolas, según un estudio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) divulgado la semana pasada en París. De acuerdo con el informe, el valor de las subvenciones fue 12 por ciento superior a las de 1989, porque los países no lograron poner en práctica reformas sustanciales para poner fin al proteccionismo que resguarda a los agricultores de Estados Unidos, Europa y Japón. Particularmente en la CEE —sostuvo la OCDE— los subsidios constituyen gran parte de los ingresos que los productores obtienen con sus actividades. Parte de los costos de los productos primarios es cubierta con recursos públicos, lo que permite mantener precios artificialmente bajos y elevar fuertemente la competitividad en el exterior. Las previsiones de la OCDE indican que se desatará una verdadera guerra comercial si los principales países productores no consiguen llegar a un acuerdo sobre el tema.

# EN FOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

Luego de haber sufrido en las tres últimas semanas más derrotas que a lo largo de sus primeros tres meses de gestión como titular de Economía, el viernes se lo vio a Cavallo como a un chico con juguete nuevo. Tenía sus razones ya que, contrariamente a lo que presagiaban varios, el jueves a la noche había recibido la luz verde del Fondo Monetario Internacional para elevar la Carta de Intención solicitando el otorgamiento del crédito stand-by que tanto necesita como señal de apoyo y como fuente de financiamiento externo. Si bien la Carta todavía tiene que ser tratada por el Directorio del FMI, para las costumbres de esa institución el trámite del jueves es preanuncio de una segura aprobación, tal como lo adelantó el propio Michel Camdessus.

Los que interpretaron el fracaso del proyecto para reescalonar el pago del aguinaldo y las dificultades que le aparecieron al ministro para gravar los inmuebles de la Capital Federal como síntomas de debilitamiento político que alejaban las chances de alcanzar un acuerdo con el Fondo, ignoraban los detalles de las negociaciones que el equipo económico estaba llevando adelante con los auditores de Washington.

La difusión del Memorándum de Entendimiento (el documento que contiene las metas de política económica, que es precedido por una carilla denominada Carta de Intención a través de la cual se solicita el stand-by) puso en evidencia que los compromisos que asume el Gobierno son mucho más drásticos que cualquiera de las versiones que habían trascendido.

Casi colmando la lógica del ajuste fiscal que guía esas negociaciones, el Memorándum muestra que, en comparación con las metas que habían circulado, el Gobierno terminó modificando a favor del interés de los acreedores los aspectos claves que hacen al resultado de las cuentas públicas y a la capacidad del Estado para pagar la deuda.

Frente a los 4200 millones de dólares de superávit fiscal primario de los que se hablaba, en la página cuatro del documento esa cifra quedó transformada en 4900 millones para los doce meses que van hasta junio de 1992. De acuerdo con las previsiones, a ese aumento en el excedente contribuirá un ambicioso (y plausible) programa para mejorar la fiscalización en el pago de impuestos que llega incluso al preciosismo de dejar por escrito la cantidad de establecimientos que la DGI cerrará cada mes por incumplimiento tributario.

También aportará lo suyo un draconiano cronograma de reducción de empleo en el sector público, que para el caso de las empresas estatales alcanza a las 82.000 personas en los próximos tres años, y que para la administración central llega a los 122.000 cargos.

Aunque no resulta una novedad en vista de los antecedentes fácticos, el Memo enviado al FMI deja por escrito que lo tantas veces afirmado por el presidente Menem y varios de sus ministros acerca de que los ingresos por privatizaciones iban a servir para mejorar el presupuesto de salud, educación y otros servicios públicos, era una mentira.

El documento dice que "los 4900 millones de dólares de superávit primario incluyen ingresos de capital (básicamente por privatizaciones) por 1700 millones, lo que será suficiente para cumplir con los requerimientos en el pago de servicios de la deuda y permitirá que parte de esos ingresos de capital asociados con la venta de activos dentro del programa de privatizaciones sean usados para reducir la deuda". Esto último hace referencia a otra de las novedades del Memorándum: Cavallo se comprometió a acumular desde ahora hasta marzo del año próximo 505 millones de dólares de reservas que en su momento servirán para cancelar atrasos con la banca privada o para pagar el derecho de entrada al Plan Brady.

Aunque es incuestionable que le despeja el frente externo y le oxigena el flanco fiscal, el stand-by poco le aporta a Cavallo para aliviar los dolores de cabeza que seguirá teniendo. El más relevante como consecuencia de que, lejos de ir convergiendo al nivel necesario, la inflación apunta a estacionarse sobre un piso del 3 por ciento mensual, lo que irá resaltando el atraso cambiario y —a medida que se acerquen las elecciones— enervando los humores de la City.

El segundo surgirá del Congreso. Por más que Cavallo volvió a prepotear al partido incluyendo en la Carta de Intención el impuesto inmobiliario para la Capital, nada hasta ahora le garantiza que la iniciativa tenga curso favorable. Más aún, el bloque radical ya está afilando las uñas para aprovechar esa discusión tributaria puntual como vía para cuestionar el paquete impositivo global que todavía espera tratamiento.

Los que ayer vieron al ministro contento como chico con juguete nuevo, no deberían sorprenderse si en los próximos días vuelve a parecer preocupado como jubilado a mitad de mes.

# BANCO DE DATOS

## BECK'S

Gracias a la apertura económica, los fanáticos de la cerveza podrán beber dentro de poco la famosa espumita blanca alemana Beck's. Finca Flichman fue designado importador y distribuidor exclusivo en un acuerdo firmado en Breman, Alemania, con la Braberey Beck & Co.

## MIGA

La Multilateral Investmen Guarantee Agency (MIGA), la subsidiaria más joven del Banco Mundial, espera que el gobierno argentino pague la cuota de un millón de dólares que se comprometió en el momento de adherirse a ese organismo. La MIGA es una institución que asegura a compañías extranjeras que inviertan en países en desarrollo. Christina Westholm-Schröder, directora regional del organismo para Asia, América latina y el Caribe, se encuentra en el país para recordar al ministro de Economía su compromiso asumido en noviembre del año pasado. La funcionaria mundialista sostiene que más de diez empresas extranjeras quieren invertir cerca de 500 millones de dólares en la Argentina, pero no pueden asegurarse en la MIGA debido a la mora en el pago de la cuota. La MIGA (entidad similar al OPIC norteamericano) fue creada en 1988, posee un capital de 1082 millones de dólares y ya aseguró 15 operaciones (5 en Chile) por un monto cercano a los 1000 millones de dólares.

## CHILENOS

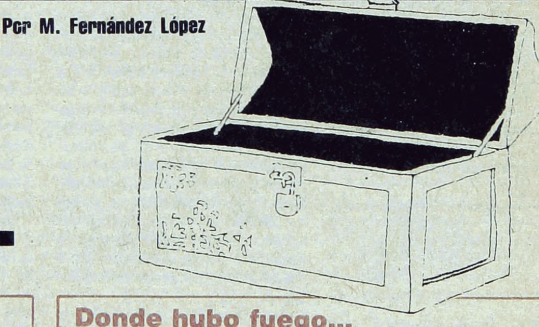
La compañía Manufacturera de Papeles y Cartones de capitales chilenos adquirió el 51 por ciento de las acciones de Química Estrella San Luis. El monto de la operación alcanzó los 8,6 millones de dólares, según informó la empresa a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, pero que sube a 14 millones, según publicaron medios trasandinos. La fábrica de pañales descartables contó con el asesoramiento financiero del Banco General de Negocios de la familia Rhom. La compañía chilena retendrá los beneficios de la promoción industrial de acuerdo con el decreto 523 del Poder Ejecutivo.

## PROCEDA

La empresa informática del grupo Bunge & Born fue absorbida por Grafa (compañía textil de B&B). En un primer momento el objetivo era vender el paquete accionario, pero no hubo interesado. Proceda pasó entonces a formar parte de un departamento de la compañía a la cual le brindaba la mayoría de sus servicios. La firma fue fundada hace unos veinte años y ocupa a 150 personas. Los segmentos más rentables (que dejó vacante en el mercado (además de abastecer de sistemas de computación a todas las compañías del conglomerado, trabajaba para terceros) fueron ocupados por PosNet. Proceda era la representante de General Electric en la operación del servicio de correo electrónico y ese negocio ahora lo realizará PosNet.

# EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



## La tercera es la vencida

*Sus manos endurecidas ya no eran capaces de coser y sus dientes, consumidos hasta las encías de tanto masticar pieles, no podían ya ablandar el cuero. Comprendió muy bien por qué, en medio de la noche, la cargaron en el trineo y la condujeron a través de la gran llanura blanca.* H. Ruesch, País de las sombras largas.

Cumple 25 años la Revolución Argentina. No olvidamos su política social de *desconquistas*: quitar todo, luego dar algo (hoy llamada *flexibilización*); o permitir gremios por empresa (hoy *agremiación libre*); o sustraer fondos de las cajas para pagar jubilaciones a fuerzas de seguridad. Pero, sobre esto, no fue primera ni última: Frondizi libró sus "batallas" usando fondos previsionales. Y hace poco el impuesto al pulso telefónico, destinado a las cajas, acabó como utilidad empresarial. Los sindicatos poco ayudaron a los jubilados. Y éstos, tras un trimestre de movilización, la única liquidez que sacaron al ministro fueron sus lágrimas.

La inflación de los '50 y '60 se analizaba considerando un conflicto social: el impacto en el ingreso de políticas para mejorar exportaciones vía cambios en los precios relativos; en una economía sin crecimiento el cambio relativo del ingreso significaba alterar el ingreso absoluto de los sectores, que desataba pugnas por conservar posiciones entre miembros de la "segunda edad" o población activa. Hoy entra en la pugna la tercera edad: en un Estado quebrado, la mejora de un sector (jubilados) significa reducir la parte de los otros (estatales de la segunda edad). Por eso los jubilados estuvieron solos en sus reclamos. El achicamiento impuso un estado de guerra, y nadie duerme con su enemigo: "Si dos hombres cualesquiera desean la misma cosa, pero ésta no puede ser disfrutada por ambos a la vez, se vuelven enemigos; y en la busca del fin de cada uno, que es principalmente su propia conservación, esfuérzanse por destruir o someter uno al otro" (Hobbes, *Leviatán*). ¿Quién vence? "El peso del ajuste —decía Prebisch— recae sobre la parte más débil", que aquí se llama niñez y ancianidad.

El abandono de ancianos viene de antiguo: "Cuando las posibilidades de vida son muy escasas, quien no tiene ya capacidad física para trabajar se torna gravoso. En un estado de guerra crónico se desvanece la importancia de la edad. Lo mismo ocurre en épocas de reorganización económica y política" (Weber, *Economía y sociedad*, IX. 2). Jubilarse, hoy y aquí, significa ingresar a un mundo —de mendicidad familiar, de colas a la intemperie, de coloquios en la plaza, de enfermedad, de carencias— en cuyo vestíbulo están escritos los versos de Dante:

*"Per me si va ne la città dolente,*
*per me si va ne l'etterno dolore,*
*per me si va tra la perduta gente.*
*Lasciati ogni speranza, voi ch'entrate."*

(Por mí se va a la ciudad doliente,/por mí se va al eterno dolor,/por mí se va entre los condenados./Perded toda esperanza, vosotros que entrais)

## Donde hubo fuego...

¿Recuerdan las fogatas de San Pedro y San Pablo? Echanse de menos, acaso por una atávica adoración del fuego, originaria de remotos festivales ígnicos que la Iglesia perseguía y finalmente acomodó a las vísperas de San Juan o de San Pedro y San Pablo.

El papel es amigo del intelectual. El fuego, enemigo del papel. Mucho papel ardió en la historia, dejando tesoros literarios y científicos en cenizas, como los manuscritos inéditos de Adam Smith, incinerados a su muerte, o la biblioteca de Schumpeter, depositada cerca de Bonn, donde fuera profesor. Ni hablar de los papiros de Alejandría, usados para calentar el agua de los 4000 baños de esa ciudad durante seis meses.

Quemar libros no autorizados fue rutina del Santo Oficio y de regímenes totalitarios. En el incendio de la Casa del Pueblo (1953) en Buenos Aires, el fuego devoró cien mil volúmenes. Ese año, por coincidencia, se publicaba *Farenheit 451*, novela acerca de la quema de libros, en la que unos disidentes salvan del fuego las obras aprendiéndo las de memoria y confunden sus identidades individuales con los títulos de las obras de las cuales son archivos vivientes. En la sección Economía de ese grupo humano —imaginemos— debería escucharse esto: "Yo soy *La riqueza de las naciones* de Adam Smith. ¿Quiere leer los *Principios de economía política y tributación* de Ricardo? Don Pérez es *El capital* de Marx, don García los *Principios de economía política* de Stuart Mill, este otro individuo los *Elementos de economía política pura* de Walras y aquél los *Principios de economía* de Marshall. Quien está junto a mí es *Lecciones sobre principios de economía*, de Robertson, un ameno economista. Aquí estamos todos: la *Teoría del desenvolvimiento económico* de Schumpeter, la *Economía del bienestar* de Pigou, *Monopolio y Estructura de la industria competitiva* de E. A. G. Robinson, *Teoría de la competencia monopólica* de Chamberlin, *Economía de la competencia imperfecta* de J. Robinson, la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* de Keynes, *Análisis económico* de Boulding y *Teoría de los precios* de Stigler".

El método ignífugo de Bradbury presenta, sin embargo, un flanco débil: las personas también son combustibles. Por caso, Servet, investigador de la circulación de la sangre, idea generadora de fecundas analogías en Economía; o Maldonado, autor limeño de obras heréticas; ambos, junto con sus obras, fueron asados vivos. Sirvió sí para mencionar qué obras económicas son patrimonio de la humanidad. Las citadas están —o debieran estar— en toda biblioteca. Son las bases elementales. Encima de ellas pueden edificarse las demás. Pensar en su desaparición en todos los repositorios casi equivale a imaginar el fin de la ciencia económica (¿por qué no?) o incluso el de la humanidad misma.